

Informe Económico Mensual



Nº 237. Año 25

24 de abril de 2025

Equipo: Eloy Aguirre, Adolfo Bosch, Héctor Rubini y Jorge Viñas.

Editor: Héctor Rubini

EL DATO DEL MES

Inflación. El IPC subió 3,7% en marzo de 2015. Es la mayor suba desde agosto de 2024.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina.

El gobierno logró acordar con el FMI un préstamo de U\$S 20.000 M y el inicio de una liberación cambiaria en un contexto de alta volatilidad local y global. El nuevo acuerdo con el FMI le permitió al Gobierno iniciar una nueva fase del programa económico, con mayor flexibilidad cambiaria y avances hacia la liberación del “cepo”. Las medidas acordadas apuntan a estabilizar la economía, acumular reservas internacionales y mantener el ajuste fiscal en un año electoral. La recepción inicial en el mercado financiero fue muy positiva, con escasa volatilidad cambiaria y fuerte recuperación de las acciones y los bonos soberanos argentinos

Mercados internacionales

Donald Trump postergó la aplicación de aranceles recíprocos especiales a un amplio grupo de países, pero redobló la presión sobre la República Popular China. Sin embargo, la incertidumbre respecto al futuro del comercio internacional y su impacto negativo en la economía global viene generando un persistente aumento de la volatilidad financiera y crecientes expectativas de recesión.

LO QUE VIENE

Argentina. Las autoridades esperan un aumento de la oferta de divisas por exportaciones en las próximas semanas y un giro hacia la baja del tipo de cambio.

EE.UU. y su política arancelaria: Según el FMI la suba unilateral de aranceles a las importaciones de los EE.UU., junto a las represalias de otros países es un shock de alcance mundial que introduce una notable incertidumbre para los próximos meses. Esto ha dado lugar a un ajuste a la baja de las proyecciones de crecimiento económico para la mayoría de los países del mundo.

India-Pakistán: el asesinato de turistas indios en Cachemira el pasado 22 de abril, provocó el inicio de nuevas hostilidades entre ambos países en la zona fronteriza en disputa en esa región. El enfrentamiento entre ambos países es motivo de preocupación, dado que ambos disponen de armas atómicas de uso inmediato.

Ucrania: Se ha abierto cierta expectativa sobre las negociaciones de paz con el gobierno ruso. Sin embargo, las fuerzas militares de Moscú siguen atacando a la población civil de Ucrania y al gobierno estadounidense se lo percibe a favor de que Ucrania pierda la península de Crimea y los territorios ocupados por Rusia en el sudeste de Ucrania.

Vicerrectorado de Investigación y Desarrollo

Instituto de Investigación en Ciencias Económicas y Empresariales

Rodríguez Peña 770 - C1020ADN - CABA - Argentina - (+54-11) 6074-0542 - investigacion@usal.edu.ar

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Viamonte 1816 - C1056ABB - CABA - Argentina - (+54-11) 3754-7900 - fceye.usal.edu.ar - [@usal.fceye](https://www.usal.edu.ar)

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE MARZO DE 2025

	2024 Diciembre	2025 Enero	Febrero	Marzo	Tendencia hasta marzo 2025
IPC Var. % mensual	2,7%	2,2%	2,4%	3,7%	
IPC Var. % interanual	117,8%	84,5%	66,9%	55,9%	
Industria % uso capacidad instalada	56,7%	55,0%	58,6%	s.d.	Estable
	2024 Diciembre	2025 Enero	Febrero	Marzo	Tendencia hasta marzo 2025
Tasa pol. monetaria Tasa de pasivos pasivos a 24 hs. del BCRA	32,0%	29,0%	29,0%	29,0%	
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	635	618	780	816	
IVA DGI Recaudación Mensual	+126,2%	+120,8%	+76,5%	+65,0%	
		Var. % interanual.			
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	1.032,5	1.053,5	1.064,4	1.073,9	
Depósitos en pesos Sector privado	+9,0%	+2,2%	+3,3%	+2,7%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			
Depósitos en dólares Sector privado	-5,1%	-0,6%	-3,1%	-3,0%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			

PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

INDICADORES MÁS RECIENTES

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
PRECIOS	IPC Nacional	INDEC	Febrero 2025	Var. % mensual	2,4%	2,2%	
				Var.% interanual	66,9%	84,5%	
	IPC G.B.A		Febrero 2025	Var. % mensual	2,2%	2,0%	
				Var.% interanual	69,8%	89,6%	
	IPC C.A.B.A	Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Febrero 2025	Var. % mensual	2,1%	3,1%	
				Var.% interanual	79,4%	100,6%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Enero 2025	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	20,0%	-5,8%	
	Ventas en Supermercados		Enero 2025	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	4,2%	-11,0%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Febrero 2025	Var.%interanual	71,3%	103,4%	
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Económica	INDEC	Diciembre 2024	Var.% mensual (sin estacionalidad)	0,5%	0,6%	
				Var.% interanual	5,5%	0,1%	
PBI	3° Trimestre 2024		Var. % Jul-Set '24 vs Jul-Set '23	-3,0%	-3,4%		
			Enero 2025	Var.% interanual	7,1%	8,4%	
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	IPI Manufacturero	INDEC	Enero 2025	Var.% interanual	7,1%	8,4%	
	Uso capacidad instalada		Enero 2025	% uso capacidad instalada	55,0%	56,7%	
CONSTRUCCIÓN	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Enero 2025	Var.% interanual	-1,3%	-10,2%	
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Febrero 2025	Var % mensual	-12,9%	17,2%	
				Var. interanual	76,5%	120,8%	
	Sistema Seguridad Social			Var % mensual	-21,5%	43,6%	
				Var. interanual	119,1%	159,4%	
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var % mensual	-6,7%	5,2%	
				Var. interanual	74,4%	130,5%	

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Periodo anterior	
COMERCIO EXTERIOR	Exportaciones	INDEC	Febrero 2025	Nivel (U\$S M)	6.092	5.915	
				Var. % interanual	12,9%	9,6%	
	Importaciones			Nivel (U\$S M)	5.864	5.753	
				Var. % interanual	27,1%	24,7%	
	Saldo balanza comercial			Nivel (U\$S M)	228	162	

PANORAMA DE ARGENTINA

ACUERDO CON EL FMI E INFLACIÓN

Eloy Aguirre

El gobierno logró acordar con el FMI un préstamo de U\$S 20.000 M y el inicio de una liberación cambiaria en un contexto de alta volatilidad local y global. El acuerdo llega tras varias semanas de pérdida de reservas internacionales y aceleración de la inflación en marzo. Las medidas acordadas apuntan a estabilizar la economía, acumular reservas internacionales y mantener el ajuste fiscal en un año electoral.

1. Acuerdo con el FMI y medidas económicas

El pasado 11 de abril, el ministro de Economía, Luis Caputo, y el presidente del Banco Central (BCRA), Santiago Bausili, realizaron una conferencia de prensa en la que anunciaron una serie de medidas basadas en el acuerdo aprobado por el Directorio del Fondo Monetario Internacional (FMI). Entre las medidas más destacadas se encuentra la eliminación del "cepo cambiario" para personas físicas, lo que permite a partir del lunes 14 de abril la compra de dólares sin límites a través de cuentas bancarias.

El inicio de la fase 3 del programa económico -así denominada durante la conferencia de prensa y en la publicación del comunicado- se sustenta principalmente en las siguientes medidas, además de la eliminación de la restricción cambiaria mencionada en el párrafo anterior:

- La cotización del dólar en el Mercado Libre de Cambio fluctuará dentro de una banda móvil entre \$1.000 y \$1.400, la cual se ampliará al 1% mensual.
- Se elimina el dólar *blend*, a su vez, se permite la distribución de utilidad a accionistas del exterior correspondiente a ejercicios iniciados a partir de 2025 y se flexibilizan los plazos para pagos al comercio exterior.
- Se refuerza el ancla nominal mediante el perfeccionando el marco de política monetaria, asegurando que el Banco Central no emite pesos para financiar el déficit fiscal ni para remunerar pasivos monetarios

A su vez, el Directorio del FMI informó que aprobó el acuerdo de facilidades extendidas con Argentina por un total de U\$S 20.000 millones, con un plazo de cuatro años. El acuerdo prevé un desembolso inicial inmediato de U\$S 12.000 millones, seguido por un desembolso adicional de U\$S 2.000 millones, sujeto a una revisión prevista para junio.

Según el ministro de Economía argentino, estos fondos serán de libre disponibilidad y se utilizarán para la recompra de Letras Intransferibles en poder del BCRA, con el objetivo de fortalecer las reservas internacionales y contribuir con la estabilidad cambiaria en el corto y mediano plazo. Además, se incorporarán a las reservas desembolsos adicionales por U\$S 6.100 millones durante 2025, acordados con organismos multilaterales por el Ministerio de Economía. A esto se sumarán U\$S 2.000 millones provenientes de la ampliación del acuerdo de recompra de activos (repo) con bancos internacionales, y la extensión por doce meses del swap con China, por un monto equivalente a U\$S 5.000 millones.

Estas medidas apuntan a contribuir con la estabilidad de la política cambiaria y podrían tener un significativo en la economía a corto plazo. Será clave observar la reacción del mercado, las decisiones que adopte el Banco Central respecto a la tasa de interés y la evolución de la inflación en el marco del nuevo esquema cambiario de bandas.

Un dato relevante mencionado durante la conferencia de prensa fue que, ante el complejo escenario económico mundial, la meta de superávit primario prevista inicialmente en 1,3% del Producto Interno Bruto (PIB) no solo se mantendrá, sino que será reforzada y elevada al 1,6% del PIB. De este modo, se dejó en claro que el ajuste del gasto público continuará, incluso en año electoral. El gobierno está procurando iniciar una nueva etapa, caracterizada por menos restricciones cambiarias, con mayor disciplina fiscal y el fortalecimiento de las reservas internacionales. El respaldo del FMI y de los organismos multilaterales fortalece la estrategia oficial de consolidar la estabilidad macroeconómica y generar condiciones favorables para una recuperación sostenida.

No obstante, el éxito de esta fase dependerá en gran medida de la respuesta de los agentes económicos, de la reactivación de la economía real y de la evolución del contexto tanto local como internacional. Será clave seguir de cerca el comportamiento del tipo de cambio dentro de las bandas establecidas y su impacto en los precios, que vienen mostrando una aceleración en las últimas semanas.

2. Economía Real

Tras conocerse el dato del Producto Interno Bruto (PIB) correspondiente al cuarto trimestre de 2024, que reflejó un crecimiento interanual del 2,1%, el gobierno esperaba la consolidación de un repunte en la economía real.

Este dato fue interpretado como una señal alentadora luego de varios trimestres marcados por una marcada desaceleración. No obstante, la variación anual del PIB de 2024 evidenció una caída del 1,7%, lo que pone de manifiesto las dificultades que atravesó la actividad económica a lo largo del año. Esta contracción, sin embargo, se vio parcialmente compensada por el desempeño positivo del último trimestre, lo cual podría sugerir una posible reversión de la tendencia negativa si se mantiene la dinámica de crecimiento.

En febrero de 2024, el Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPIM) registró un aumento interanual del 6,9% (sin estacionalidad) y un crecimiento mensual del 0,5%. Este comportamiento da cuenta de una leve recuperación en el sector industrial, que venía mostrando signos de estancamiento en meses anteriores.

De los 17 sectores que integran el índice, 11 presentaron incrementos interanuales, mientras que los 6 restantes mostraron caídas, lo cual refleja una recuperación heterogénea al interior del sector manufacturero. Los sectores con mayores subas fueron Otros equipos, con un aumento del 37,2% interanual; Muebles y colchones, con una suba del 35,6%; Maquinaria y equipo, que creció un 33,6%; y Otros equipos de transporte, que aumentó un 30,7%.

Estos incrementos reflejan una leve reactivación de la inversión y una mayor demanda en segmentos vinculados al sector agropecuario y al transporte, destacándose la producción de motocicletas y maquinaria agrícola. También se destacó el rubro Alimentos y bebidas con un aumento interanual del 9,6%.

Por otro lado, los sectores con mayores caídas fueron Productos de metal, con una contracción del 11,4%, e Industrias metálicas básicas, que registró una baja del 10,5%. Esta disminución se explica principalmente por la retracción en la producción de la industria siderúrgica, así como por la desaceleración del sector de la construcción, que impactó negativamente en la demanda de productos metálicos para uso estructural.

En cuanto al sector de la construcción, que en 2024 registró una caída interanual del 12,8% (sin estacionalidad), en febrero de 2025 se observó un leve cambio en la tendencia. El Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC) mostró un crecimiento interanual del 4,5% (sin estacionalidad), siendo este el primer registro positivo desde marzo de 2023.

Entre los rubros con mayores incrementos se destacaron Asfalto, con un aumento interanual del 82,2% -lo que sugiere una reactivación en las tareas de mantenimiento de rutas y caminos-, Placas de yeso, con una suba del 28,1%, y Pisos y revestimientos cerámicos, con un incremento del 24,8%. Estos datos reflejan una leve reactivación del sector tras la fuerte contracción del año anterior. Los únicos dos rubros que registraron caídas interanuales fueron Mosaicos, granitos y calcáneos, con una disminución del 20,8%, y Resto, que incluye grifería, tubos de acero sin costura y vidrio plano, con una baja del 12,1%.

A pesar de que la economía cerró 2024 con una contracción anual del 1,7%, el crecimiento del PIB en el último trimestre (2,1% interanual) y el repunte del sector industrial manufacturero y de la construcción en febrero sugiere señales incipientes y heterogéneas de recuperación.

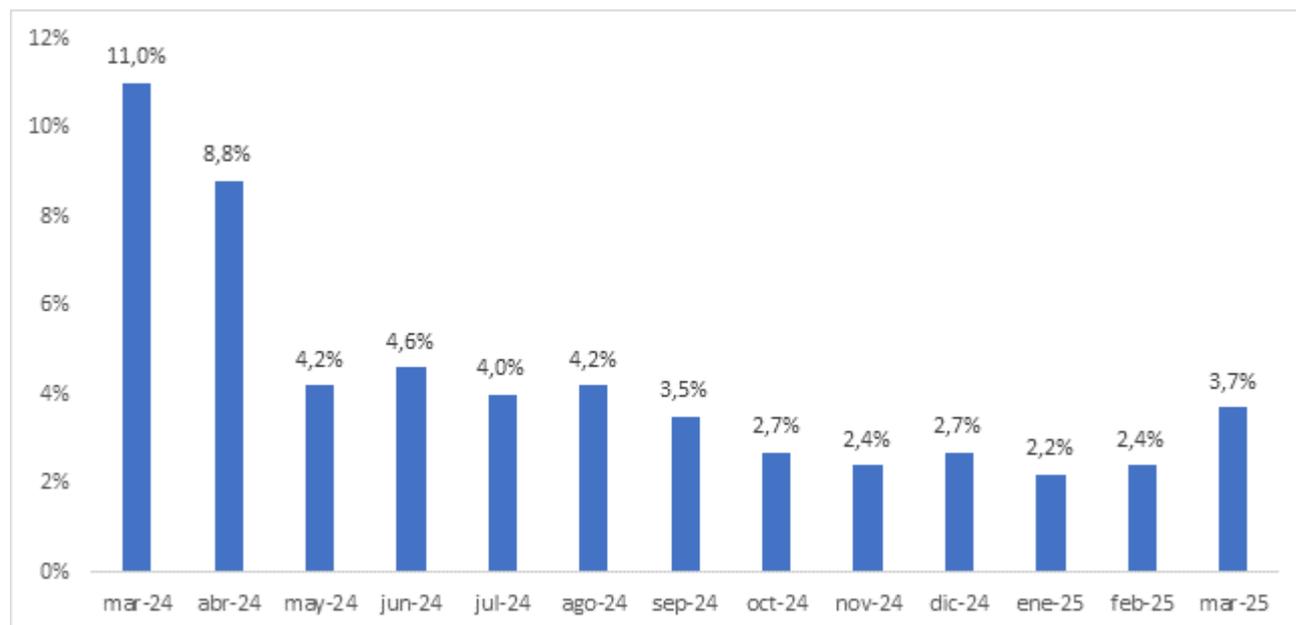
La mejora en indicadores como el IPIM y el ISAC, con crecimientos interanuales positivos en febrero de 2025, sugiere una posible reversión de la tendencia negativa, aunque sostenida por sectores puntuales. En conjunto, estos datos plantean un escenario de cauteloso optimismo, donde la continuidad del crecimiento dependerá de la consolidación de estas señales positivas en los próximos meses.

3. Precios

El dato de inflación mensual de marzo, que se ubicó en el 3,7%, resultó considerablemente negativo en comparación con los registros recientes. Desde septiembre de 2024, la variación mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) no superaba el 3%, lo que hace este aumento particularmente relevante. No obstante, a pesar de este aumento, la inflación interanual continúa desacelerándose y en febrero alcanzó el 55,9%.

El siguiente gráfico muestra la variación mensual de precios desde marzo de 2024 hasta marzo de 2025. Desde enero de 2025 se observa una tendencia ascendente, destacándose un incremento notable en marzo de 1,3 puntos porcentuales.

GRÁFICO 1: VARIACIÓN MENSUAL DE PRECIOS



Fuente: INDEC.

El aumento de la inflación en marzo se explica, en gran medida, por fuertes incrementos en ciertos rubros específicos que tienen un peso importante en el índice general.

El rubro que más aumentó fue Educación, que mostró una suba del 21,6%, influenciado principalmente por factores estacionales asociados al inicio del ciclo lectivo. También se observaron alzas significativas en Alimentos y bebidas no alcohólicas (5,9%) y en Prendas de vestir y calzado (4,6%).

Dentro del rubro Alimentos y bebidas no alcohólicas, la suba fue impulsada particularmente por el aumento de los precios de las carnes y sus derivados, que registraron un incremento del 5,95% en el mes. A su vez, se destacó el fuerte encarecimiento de frutas y verduras, cuyos precios treparon un 31,45% en promedio durante marzo, reflejando tanto factores estacionales como problemas en la oferta.

En cuanto a Prendas de vestir y calzado, la mayor incidencia provino del aumento en el precio de las prendas de vestir, lo que también podría vincularse con una recomposición de márgenes en el sector tras meses de relativa estabilidad.

Por otra parte, los rubros que registraron los menores incrementos fueron Recreación y Cultura, con un nivel de aumento del 0,2%, y Bebidas Alcohólicas y Tabaco, que presentaron una variación del 0,8%. Estos datos indican una relativa estabilidad en estos sectores durante marzo, en contraste con otros que mostraron alzas más marcadas.

La inflación desagregada por Bienes y Servicios, en marzo, mostró un aumento promedio del 3,6% en los precios de los bienes y del 4% en los servicios. Los servicios continúan registrando subas superiores a las de los bienes. Sin embargo, dado que el índice general tiene una mayor ponderación de bienes -principalmente alimentos- el impacto del aumento en servicios es relativamente menor sobre el nivel general de precios.

La inflación núcleo se ubicó por debajo del índice general en marzo, con un incremento del 3,2%. En la misma línea, los precios regulados también crecieron un 3,2%, mientras que los productos estacionales mostraron una suba más pronunciada, alcanzando el 8,4%. El siguiente cuadro muestra la variación mensual de precios del IPC general, comparándola con la inflación núcleo desde marzo de 2024 hasta la actualidad.

CUADRO 1: VARIACIÓN MENSUAL DE PRECIOS

Mes	IPC General	Núcleo	Diferencia en puntos porcentuales
Marzo 2024	11,0%	9,4%	1,6
Abril 2024	8,8%	6,3%	2,5
Mayo 2024	4,2%	3,7%	0,5
Junio 2024	4,6%	3,7%	0,9
Julio 2024	4,0%	3,8%	0,2
Agosto 2024	4,2%	4,1%	0,1
Septiembre 2024	3,5%	3,3%	0,2
Octubre 2024	2,7%	2,9%	-0,2
Noviembre 2024	2,4%	2,7%	-0,3
Diciembre 2024	2,7%	3,2%	-0,5
Enero 2025	2,2%	2,4%	-0,2
Febrero 2025	2,4%	2,9%	-0,5
Marzo 2025	3,7%	3,2%	0,5

Fuente: INDEC.

Como se observa en el Cuadro 1, la evolución de la variación de precios y la inflación núcleo, presentan un comportamiento particular. Cada vez que la inflación general perforó el 3%, la inflación núcleo se mantuvo por encima de la variación general de precios. Sin embargo, en marzo, cuando la inflación volvió a ubicarse por encima del 3%, la inflación núcleo quedó nuevamente por debajo. A partir de julio de 2024, las diferencias entre la inflación general y la núcleo se mantuvieron en un rango entre $\pm 0,5$ y $0,1$ puntos porcentuales.

Por otra parte, en marzo la inflación general superó nuevamente a la de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA), que fue del 3,2%. Si bien se trata de canastas diferentes -con mayor peso relativo de los servicios en el índice de CABA- durante 2024 la inflación mensual de CABA solía funcionar como techo para la medición del INDEC. No obstante, a partir de febrero esta relación se invirtió, y ahora parece operar como un piso. En febrero, la diferencia fue de 0,3 puntos porcentuales y en marzo se extendió a 0,5 puntos porcentuales.

En síntesis, el dato de inflación de marzo marca una ruptura en la tendencia de moderación mensual que se viene observando desde fines del año pasado, aunque todavía no revierte la trayectoria descendente de la inflación en términos interanuales. El comportamiento de los precios en los próximos meses será clave para determinar si este repunte responde a factores transitorios o si estamos ante una nueva fase de mayor presión inflacionaria. En este sentido, será crucial el funcionamiento del nuevo esquema cambiario de bandas y el resultado de las medidas anunciadas el viernes por el ministro de Economía y el presidente del Banco Central.

4. Frente Fiscal

En marzo, el gobierno volvió a registrar un superávit fiscal financiero, esta vez por \$398,909 millones. Este resultado representa un paso importante en el cumplimiento de una de las metas económicas más relevantes que se ha propuesto la actual administración: mantener el equilibrio de las cuentas públicas, especialmente en un año electoral. Además, el resultado primario fue de \$745.339 millones.

Además, el resultado primario —que excluye el pago de intereses de la deuda— alcanzó los \$745.339 millones, lo que refuerza la señal de disciplina fiscal y compromiso con los objetivos establecidos en el programa económico oficial.

Los ingresos tributarios experimentaron un crecimiento interanual del 60,1%, superando la inflación del período, lo que representó una mejora real en la recaudación tributaria. Entre los tributos que registraron los aumentos más significativos, se destaca el Impuesto a las Ganancias, con un incremento del 104,3% interanual.

En segundo lugar, los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social mostraron una suba del 99,7% y luego los Derechos de importación que crecieron un 89,8%, un aumento que se vincula principalmente al adelanto de compras externas por parte de empresas que buscaron anticiparse a una posible devaluación del tipo de cambio. Por su parte, el Impuesto al Valor Agregado (IVA), que representa el 23% de la recaudación tributaria, aumentó 59,4% interanual.

En lo que respecta al Gasto Corriente -excluyendo intereses de deuda- se observa un incremento del 57,8% interanual. El mayor salto se registró en las Transferencias hacia las provincias, que tuvo un aumento interanual del 354,8%. Este crecimiento se explica principalmente por la base comparativa muy baja del año anterior, cuando en 2024 dichas transferencias fueron prácticamente nulas, en el marco de una política de fuerte ajuste fiscal. casi nulas. Le sigue Prestaciones del Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados (INSSJP) con un aumento de 101,7% interanual y luego por Jubilaciones y Pensiones que aumentó 100,1%.

En segundo lugar, se destacan las prestaciones del Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados (INSSJP), que registraron un aumento del 101,7% interanual. En tercer lugar, el gasto en Jubilaciones y Pensiones mostró un alza del 100,1 % respecto del mismo mes del año anterior.

Se evidencia la continuidad en la política de consolidación fiscal a través de la reducción del gasto público, principalmente en la reducción del gasto en subsidios económicos que registraron una caída del 11,9% interanual. La estrategia de recorte en subsidios también busca corregir distorsiones acumuladas en el sistema tarifario. Dentro de este rubro, se destaca particularmente la contracción en los subsidios al sector energético, que mostró una disminución del 53,1% respecto del mismo período del año anterior. Esta política podría tener impactos distributivos relevantes, especialmente en los sectores de menores ingresos, por lo que su implementación debe ser cuidadosamente monitoreada.

El mantenimiento del superávit financiero y primario constituye una señal contundente del compromiso del gobierno con sus metas fiscales, incluso en un contexto político marcado por la proximidad de las elecciones. Estos resultados confirman la continuidad de una estrategia económica orientada a lograr el equilibrio fiscal, reducir desequilibrios estructurales y recuperar la sostenibilidad de las cuentas del Estado, aunque su éxito a largo plazo dependerá de su capacidad para sostenerse sin deteriorar el tejido social ni frenar la recuperación económica.

NUEVO ESQUEMA CAMBIARIO, ENTRE EXPECTATIVAS POSITIVAS Y ALGUNAS INCÓGNITAS.

Jorge Viñas

El nuevo acuerdo con el FMI le permitió al Gobierno iniciar una nueva fase del programa económico, con mayor flexibilidad cambiaria y avances hacia la liberación del “cepo”. La recepción inicial en el mercado financiero fue muy positiva, con escasa volatilidad cambiaria y fuerte recuperación de las acciones y los bonos soberanos argentinos.

1. Acuerdo con desembolso inicial mayor a lo esperado.

El viernes 11 de abril por la tarde, el equipo económico oficializó el nuevo acuerdo con el FMI por un monto total de U\$S20.000 millones a 4 años. El mismo incluye desembolsos inmediatos por U\$S 15.500 millones: U\$S 12.000 millones (que ya ingresaron el martes 15), a los que se suman U\$S 1.500 millones de otros organismos internacionales y U\$S 2.000 millones de un swap al que accederá el BCRA. En total, los desembolsos hasta fines de 2025 ascienden a U\$S 23.100 millones (véase el Cuadro XX), que se destinarán a fortalecer la capitalización del BCRA. Cabe destacar que el desembolso inicial del FMI, equivalente al 60% del total acordado, resulta superior a la mayoría de los programas similares otorgados por el organismo, lo que representa un apoyo significativo al programa económico del Gobierno y superó ampliamente las estimaciones y expectativas predominantes entre agentes económicos e inversores.

CUADRO 2. CRONOGRAMA DE DESEMBOLSOS PARA EL AÑO 2025 SEGÚN EL NUEVO ACUERDO CON EL FMI

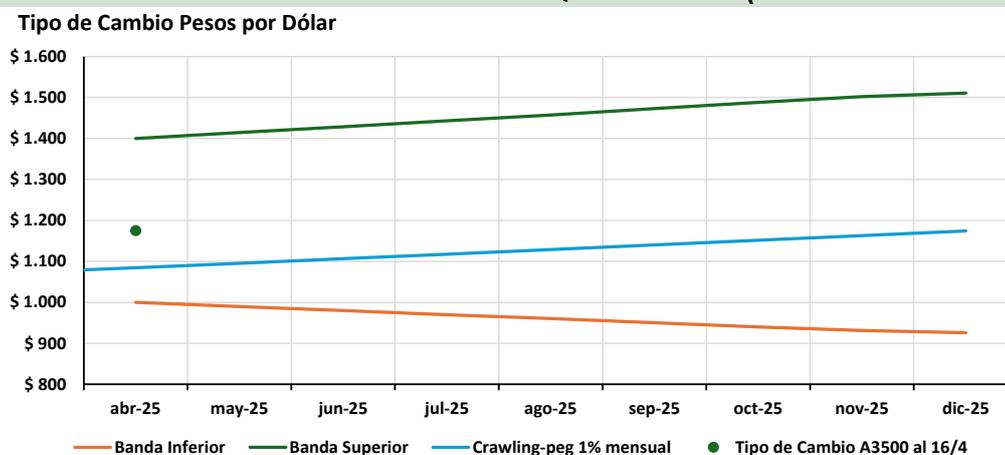
u\$s Miles de Millones	Total	FMI	Resto OOI	Repo BCRA
Total 2025	23,1	15,0	6,1	2,0
Inmediato	15,5	12,0	1,5	2,0
Adicional junio 2025	4,1	2,0	2,1	
Adicional resto 2025	3,5	1,0	2,5	

Fuente: Ministerio de Economía, BCRA, FMI

Al mismo tiempo, se anunciaron cambios importantes en el programa económico, que abarcan un conjunto de medidas que se denominó como la “Fase 3”. La nueva fase incluye un cambio drástico en el esquema cambiario vigente hasta ahora, ya que se establece un sistema de bandas “amplias”, con valores iniciales de \$1.000 para la banda inferior y \$1.400 para la banda superior. Adicionalmente, la banda superior se incrementará a un ritmo de 1% mensual, mientras que la banda inferior

disminuirá 1% todos los meses (véase el gráfico 2). Mientras el tipo de cambio se mantenga dentro de las bandas, flotará libremente sin intervención del BCRA, aunque el BCRA se reserva la posibilidad de intervenir comprando divisas con el fin de acumular reservas y vender para acotar la volatilidad. Si el tipo de cambio llega a la banda superior, el BCRA deberá vender divisas, mientras que si desciende a la banda inferior intervendrá comprando divisas, en todos los casos sin esterilización.

GRÁFICO 2. TRAYECTORIA DE LA NUEVA BANDA CAMBIARIA VS. EL ESQUEMA ANTERIOR (CRAWLING PEG AL 1% MENSUAL)



Fuente: BCRA y estimaciones propias

El nuevo esquema cambiario también contempla una flexibilización de las restricciones cambiarias vigentes. Dicha flexibilización es prácticamente total para las personas humanas, mientras que para empresas se focaliza principalmente en los flujos comerciales, incluyendo la normalización del pago de importaciones, y se libera la remesa de dividendos declarados a partir del ejercicio fiscal 2025.

Para empresas con dividendos de ejercicios anteriores que no pudieron enviar a accionistas del exterior, el BCRA emitirá un nuevo bono BOPREAL, solución similar a la brindada a principios de 2024 a las empresas con importaciones impagas. También se elimina el denominado “dólar blend”, por el cual el 20% de las exportaciones se liquidaba a través del mercado de bonos al tipo de cambio CCL (contado con liquidación) y el 80% en el mercado oficial de cambios, que ahora pasará a canalizar el 100% de las exportaciones.

Ajustes en la política monetaria. Los cambios también alcanzan al esquema monetario, abandonándose el control de la base monetaria amplia establecido en la “fase 2” en julio de 2024. El nuevo esquema se basa en proyecciones del agregado monetario M2 transaccional, que en la práctica implica una postura más restrictiva de la política monetaria respecto a la fase 2. En línea de este sesgo más restrictivo, en la primera semana de vigencia del nuevo esquema el BCRA redujo a 0 el stock de pases activos que mantenía con los bancos, lo que se reflejó en una fuerte suba de las tasas de interés de corto plazo, liderada por el Banco Nación (BNA), que elevó la tasa de plazo fijo a 30 días de 30% a 37% anual.

El acuerdo con el FMI incluye metas de fiscales, monetarias y de acumulación de reservas. El nuevo programa reafirma el ancla fiscal como principal sostén, estableciéndose una meta de superávit primario de 1,6% de PIB, superior a la proyección oficial de 1,3% del PIB en el Presupuesto 2025 enviado al Congreso.

El aumento probablemente esté ligado a una potencial carga adicional de intereses de la deuda pública debido a la política monetaria más restrictiva que contempla el nuevo programa.

En el frente cambiario-monetario, el programa incluye metas de acumulación de reservas netas por U\$S 4.400 millones hasta junio de 2025 y U\$S 4.500 millones más a diciembre de 2025, así como topes a la expansión de los activos internos netos del BCRA, definidos como la diferencia entre los pasivos monetarios y las reservas internacionales netas. **Las metas fiscales y de acumulación de reservas netas son de cumplimiento a evaluar por el FMI**, mientras que la meta de activos internos netos es indicativa.

CUADRO 3. META DE ACUMULACIÓN DE RESERVAS EN EL NUEVO ACUERDO CON EL FMI PARA 2025

Meta reservas netas (*) u\$s Miles de Millones	31/3/2025	13/6/2025	31/12/2025
Reservas internacionales netas	-4,9	-0,5	4,0
Incremento		4,4	4,5

(*) El cálculo de Reservas Netas excluye desembolsos del FMI y los primeros u\$s 1.500 millones del Repo que contempla recibir el BCRA.

Fuente: Ministerio de Economía, BCRA, FMI

2. La reacción del mercado financiero

En el debut del nuevo esquema cambiario y monetario el lunes 14, los bonos soberanos en dólares subieron 9%, con el riesgo soberano disminuyendo a 725 puntos tras haberse acercado a los 1.000 puntos la semana anterior. El impacto en las acciones argentinas fue aún más fuerte, con el Merval subiendo 13% en dólares y los principales ADRs argentinos que cotizan en New York con alzas de similar magnitud.

Esta fuerte reducción en la percepción del riesgo argentino por parte de los inversores obedece a dos factores principales: 1) el fuerte apoyo del FMI y el fortalecimiento de la posición de reservas del BCRA que implican tanto el monto total como los desembolsos en 2025 del nuevo acuerdo, muy superiores a lo anticipado, y 2) la buena recepción de la movida del gobierno hacia la liberalización cambiaria, considerada como condición necesaria para impulsar el crecimiento económico más allá de la recuperación de corto plazo.

Todo esto acercaría al Gobierno al objetivo de acceder nuevamente al mercado voluntario de capitales para colocar deuda nueva y refinanciar vencimientos como normalmente hacen la mayoría de los países del mundo. El FMI prevé que eso ocurra a principios de 2026.

GRÁFICO 3. RIESGO SOBERANO DE ARGENTINA (EN P.B.)



La reacción positiva del mercado financiero fue clave para mantener la calma en el frente cambiario, a pesar de las dudas que generaba el hecho de que la amplitud de las bandas pudiera derivar en un aumento nocivo de la volatilidad cambiaria. El tipo de cambio se ubicó en torno a \$1.200, el punto central entre las nuevas bandas, marcando una suba de 10% respecto al cierre del tipo de cambio oficial del viernes anterior, pero sólo 6% por encima del cálculo del “dólar blend” de cierre del viernes.

También fue impactante la caída de los tipos de cambio financieros, en torno a -7%, producto de que las especulaciones respecto a un salto cambiario más brusco no se materializaron. De esta forma, la brecha cambiaria se redujo a menos del 4% (véase el gráfico 4).

GRÁFICO 4. EVOLUCIÓN LA BRECHA ENTRE EL CCL Y EL TIPO DE CAMBIO A3500



Fuente: BCRA, ByMA, estimaciones propias.

El anuncio de una mejora en las condiciones de acceso al mercado de cambios para los inversores extranjeros aumentó la confianza en el nuevo esquema. EL martes por la noche, el BCRA anunció que los extranjeros que ingresen divisas a través del mercado oficial de cambios y mantengan los fondos en el sistema local al menos 6 meses, podrán acceder al mercado oficial para repatriar sus inversiones una vez transcurrido dicho período. Esto puede contribuir a aumentar la oferta de dólares en el mercado de cambios, teniendo en cuenta que los inversores extranjeros llegaron a tener U\$S 27.000 millones en activos en moneda local en 2017, monto que en la actualidad se ha reducido a una cifra cercana a 0. Además, el BCRA confirmó que en los próximos días publicará las condiciones de la subasta de un nuevo BOPREAL (serie 4) a 3 años por hasta U\$S 3.000 millones destinado a empresas que tengan dividendos no distribuidos de ejercicios anteriores, que estará denominado en dólares, pero podrá suscribirse en pesos, lo que ayudará a reducir la liquidez en pesos del sistema financiero local, lo que puede traducirse en una reducción de la demanda potencial de dólares. Todo esto se reflejó en una caída del tipo de cambio, que cerró el miércoles 16 (último día hábil de la semana) en 1.235, así como de los tipos de cambio financieros que cerraron en torno a 1.180.

El nuevo esquema superó la prueba inicial en forma satisfactoria, pero se advierten desafíos en el horizonte. Las dudas principales en torno al nuevo programa giran en torno al cumplimiento de la meta de acumulación de reservas netas, ya que el gobierno insiste que no piensa intervenir comprando divisas hasta que el tipo de cambio llegue al piso de la banda. Los flujos de corto plazo parecerían favorecer una baja del tipo de cambio, con aumento estacional de la oferta de divisas por la liquidación de exportaciones agrícolas, a lo que se suma la oferta potencial de extranjeros, y merma en la demanda de divisas debido a que las expectativas devaluatorias alimentaron una aceleración de importaciones en los últimos meses, a lo que se suma el efecto de la política monetaria más restrictiva y la emisión del nuevo Bopreal. Pero no está asegurado que llegue al piso de la banda, por lo que persiste la duda de que haría el gobierno en tal caso para cumplir la meta de acumulación de reservas netas.

3. Dudas y desafíos a futuro

En la medida que el tipo de cambio se mantenga del nivel actual hacia abajo, el efecto inflacionario debería verse acotado, tanto en magnitud como en duración, y en un par de meses la inflación podría retomar la tendencia bajista. Pero sería muy diferente si el tipo de cambio se aproximara a la banda superior. Ahí también surgen dudas respecto a si el BCRA dejaría que llegue a la banda superior o intervendría antes para contener la volatilidad y las expectativas inflacionarias asociadas.

Además, **en el caso de que el tipo de cambio llegue a la banda superior, las ventas de divisas del BCRA restringirían aún más la liquidez en pesos y forzaría subas adicionales de las tasas de interés. La persistencia de tasas de interés elevadas no favorece la consistencia del esquema, ya que encarece la renovación de la deuda pública y conspira contra el equilibrio fiscal.** La licitación del Tesoro de esta semana, la primera con el nuevo esquema cambiario y un sesgo más restrictivo de la política monetaria logró renovar el 75% de los vencimientos. Se puede aducir que la incertidumbre predominante en los primeros días mantuvo a los inversores a la defensiva transitoriamente, pero es una muestra de lo que puede pasar si la política monetaria se ve forzada a adoptar un sesgo aún más restrictivo.

A estas dudas hay que sumarle el factor político, que en plena campaña hacia las elecciones legislativas de octubre puede introducir ruido adicional, especialmente si las encuestas empezaran a mostrar una merma en la elevada popularidad que el gobierno detenta desde su comienzo.

Finalmente, no es posible soslayar que la **flexibilización del esquema cambiario se da en un contexto internacional de incertidumbre muy elevada debido a la guerra comercial iniciada por Trump, lo que provoca un aumento de la probabilidad de recesión global y una creciente aversión al riesgo por parte de los inversores. Esto habitualmente impacta negativamente en los precios de *commodities* y en los flujos de capital, lo que se traduce en mayor debilidad cambiaria en los países emergentes.** Por el momento este no ha sido el caso, ya que las iniciativas de Trump están repercutiendo en un debilitamiento del USD a nivel global, lo que amortigua el impacto negativo. Si bien no se puede descartar un deterioro si la guerra comercial se agrava, **el titular del Tesoro de los EE.UU. Scott Bessen afirmó, luego de su breve visita a Buenos Aires, que el gobierno de los EE.UU. está dispuesto a dar una ayuda financiera extra a la Argentina cuando lo requiera en caso de una eventual crisis global.**

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: ES CON CHINA, PERO AFECTA A TODO EL MUNDO

Jorge Viñas

Trump postergó la aplicación de aranceles recíprocos especiales a una amplia nómina de países, pero redobló la presión sobre China, poniendo de manifiesto de que el gigante asiático es el principal objetivo de la guerra comercial. Sin embargo, la incertidumbre respecto al futuro del comercio internacional y su impacto negativo en la economía global se siente en todo el mundo, provocando un fuerte aumento de la volatilidad financiera y expectativas crecientes de recesión.

El “Día de la Liberación” reveló una estrategia de política comercial por parte del gobierno de Trump mucho más agresiva que lo que anticipaban los pronósticos más pesimistas. Si bien la denominación de aranceles “recíprocos” y la presentación de una fórmula para el cálculo de las alícuotas pretendió exhibir un objetivo de “equidad”, en la práctica la nueva estructura arancelaria, además de la aplicación generalizada de un piso del 10% a todas las importaciones de EE.UU., apunta a castigar con mayor dureza a los países que mantienen un superávit comercial con EE.UU. Los anuncios de Trump dieron lugar a represalias por parte de los socios comerciales más afectados, especialmente China y la Unión Europea, comenzando una incipiente escalada en la guerra comercial.

Salto brusco en el arancel efectivo promedio de EE.UU. comparable a la década del '30. Si la estructura arancelaria anunciada el 2 de abril se aplicara estrictamente, incluyendo las subas adicionales aplicadas a China con posterioridad, el arancel efectivo promedio de EE.UU. saltaría por encima del 20%, nivel que no se veía desde principios del siglo XX, respecto al 2,5% promedio en 2024. Esto trae reminiscencias de la ley Hawley-Smoot de 1930, que aumentó los aranceles de importación de EE.UU. un 20%, lo que implicaba llevar el arancel efectivo promedio por encima del 30%. El objetivo de dicha ley era proteger a los productores agrícolas y manufactureros estadounidenses, afectados severamente por la crisis económica generada por el estallido de burbuja bursátil de 1929, de la competencia extranjera. Pero terminó agravando la situación, ya que provocó represalias del resto del mundo, transformándose en una guerra comercial que terminó de sumergir a la economía mundial en la Gran Depresión. Más allá de la similitud respecto a la suba agresiva de aranceles, no necesariamente las consecuencias tienen que ser iguales, ya que en aquel entonces la economía mundial ya estaba inmersa en una crisis estructural que la guerra comercial sólo agravó, mientras que en la actualidad los fundamentos de la economía mundial no lucen tan débiles, y la decisión de subir aranceles no surge como respuesta a una crisis preexistente sino a la decisión estratégica del presidente de EE.UU.

Respecto a los objetivos que persigue Trump, el que ha recibido las mayores críticas es la supuesta búsqueda de volver al mercantilismo del siglo XVI y XVII de las monarquías absolutas, que propugnaban la acumulación de superávits externos como forma de incrementar su poder y asociaban a los déficits comerciales con una debilidad que debía evitarse a toda costa. Dicha teoría, que se ha demostrado errónea y parecía totalmente superada, en el caso particular de EE.UU. resulta aun más rotundamente equivocada, ya que no contempla los beneficios que genera el hecho de que su moneda, el dólar, detente el privilegio de ser considerada como la reserva de valor por el resto del mundo, y el medio de cambio preferido para las transacciones internacionales. La demanda estructural de dólares en el resto del mundo es la contrapartida del déficit de cuenta corriente persistente que exhibe EE.UU. La obsesión por eliminar dicho déficit podría conducir a la pérdida de la condición de reserva de valor y medio de cambio mundial del dólar.

Otro de los objetivos planteados explícitamente por la administración de Trump es de índole fiscal. A través de los aranceles, el gobierno apunta a aumentar la recaudación tributaria en hasta u\$s 200.000 millones anuales, lo que contribuiría a financiar la reducción impositiva para empresas que impulsa Trump en un contexto en el que el déficit fiscal de EE.UU. supera el 6% del PIB y la deuda pública ya se aproxima a la barrera del 100% del PIB, generando una carga creciente de intereses. Dicho

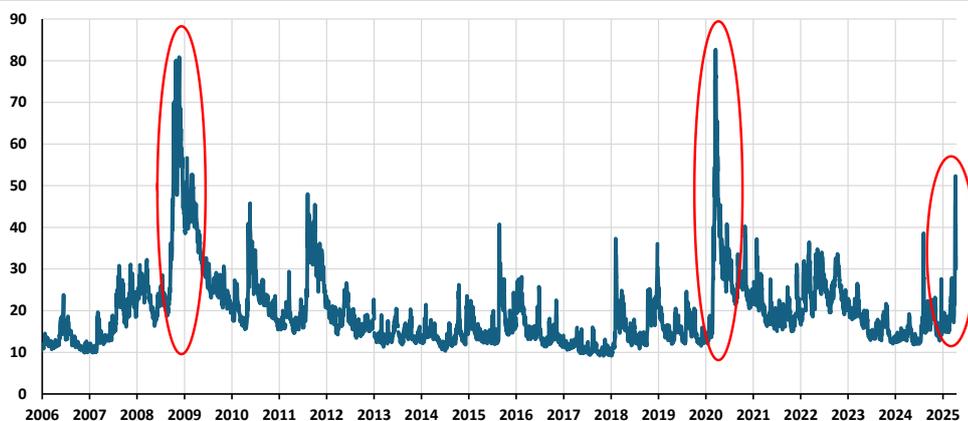
cálculo no contempla el efecto negativo que el fuerte aumento del arancel promedio tendrá sobre las importaciones. El secretario del Tesoro, Scott Bessent, afirmó que no les preocupa el efecto contractivo sobre las importaciones, ya que eso significaría su sustitución por nueva producción local, que representará más recaudación de impuesto a las ganancias y otros impuestos internos. De todos modos, la referencia de Trump a la situación imperante a lo largo del siglo XIX, cuando los aranceles promediaron el 75% de la recaudación tributaria total del gobierno federal, hoy luce inalcanzable, debido al fuerte aumento del tamaño y la participación del sector público en la economía.

Finalmente se llega al objetivo estratégico principal de frenar el avance de China, que amenaza con desplazar a EE.UU. del liderazgo mundial en poco tiempo más si se mantiene la tendencia de las últimas décadas. Los principales asesores de Trump consideran que se debe actuar rápido y decisivamente en este frente, mientras todavía China exhibe una dependencia de EE.UU. y se percibe que tiene más para perder que para ganar en una guerra comercial, lo que llevaría al gobierno chino a aceptar una negociación. En su persecución de este objetivo primordial, el gobierno de Trump parece dispuesto a soportar turbulencias financieras severas e, incluso, una recesión, sobre la premisa de que, una vez conseguido dicho objetivo, estarán sentadas las bases para una rápida recuperación, ya asentada sobre bases más sólidas y sanas.

Fuerte reacción negativa de los mercados financieros al Día de la Liberación. Si bien los mercados financieros venían reflejando la creciente preocupación de los inversores por las verdaderas intenciones de Trump, de ir a fondo con sus propuestas de campaña, que no resultaban ser solo propaganda para su base electoral o una herramienta de negociación, la agresividad de las medidas anunciadas el 2 de abril tomó por sorpresa a todo el mundo, provocando una fuerte turbulencia financiera.

El S&P500, principal índice accionario de EE.UU., se derrumbó 10,5% en dos jornadas consecutivas, algo que había ocurrido en muy escasas ocasiones a lo largo de la historia, arrastrando a los principales mercados accionarios del mundo, tanto en países desarrollados como emergentes. El índice VIX, que mide la volatilidad implícita de las acciones de EE.UU. y sirve de referencia del nivel de incertidumbre y aversión al riesgo, saltó de niveles de 20% hasta picos superiores al 50% y todavía se mantiene por encima del 30%, niveles asociados con un elevado stress financiero. En el gráfico 5 se observa que en los últimos 20 años sólo en los episodios recesivos de la crisis financiera internacional de 2008-2009 y de la pandemia del Covid en 2020, el VIX alcanzó niveles superiores al 50% como en los días posteriores al 2 de abril.

GRÁFICO 5. EE.UU. ÍNDICE VIX DE VOLATILIDAD IMPLÍCITA DE LAS ACCIONES DEL S&P500 (%)



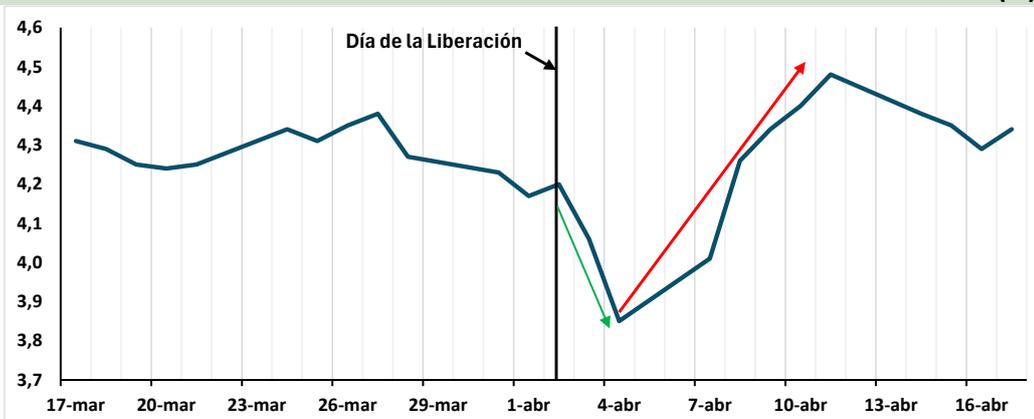
Fuente: Bloomberg

La creciente probabilidad de recesión provocó una fuerte caída inicial de las tasas de retorno de los bonos del Tesoro de EE.UU., algo que se revirtió en los días siguientes como se detallará más adelante. A diferencia de lo que suele suceder en los episodios de stress financiero que provocan la búsqueda de protección por parte de los inversores, en esta ocasión el USD se debilitó frente a las principales divisas y también frente a las monedas de los principales países emergentes. El Dollar Index acumula una caída del 4,5% desde el 2 de abril, mientras que la baja desde el máximo de mediados de enero ya supera el 10%, ubicándose en mínimos desde principios de 2022.

La reversión de la tendencia de la tasa de retorno de los bonos del Tesoro de EE.UU. fuerza al gobierno de Trump a moderar su postura. Como se mencionó anteriormente, la Administración de Trump se mostraba predispuesta a soportar en forma imperturbable la turbulencia financiera desatadas por los anuncios del Día de la Liberación y las represalias de los países más afectados. Incluso, se argumentaba que la baja de las tasas de los Treasuries era una señal positiva, porque favorecía la renovación de los fuertes vencimientos que enfrenta el Tesoro este año (se estima que vence en torno a un tercio de los u\$s 36

billones que alcanza el stock total de deuda pública) con un menor costo fiscal, ayudando al esfuerzo para reducir el déficit fiscal. También la debilidad del USD mejoraba la posición de EE.UU. en la guerra comercial. Sin embargo, todo cambio abruptamente cuando las tasas de retorno de los bonos del Tesoro registraron un brusco cambio de tendencia. Tras tocar un mínimo intradiario de 3,85% el 3 de abril, la tasa a 10 años volvió al nivel previo a los anuncios de 4,25% dos días después, y rápidamente trepó a 4,50% y amenazaba en seguir subiendo sin freno (véase el gráfico 6).

GRÁFICO 6. EE.UU. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE RETORNO DEL BONO DEL TESORO A 10 AÑOS EN EL ÚLTIMO MES (%)



Fuente: Bloomberg

En dicho cambio de tendencia influyeron la Fed, que no se mostró predispuesta a bajar tasas de interés ante el deterioro de las expectativas económicas, el temor por el efecto inflacionario de los aranceles y el potencial efecto negativo sobre la recaudación tributaria si la economía cayera en recesión. En este contexto, Trump salió a moderar su postura, anunciando el 10 de abril una postergación por 90 días de los aranceles recíprocos especiales para la mayoría de los países, excepto China, que por el contrario sufrió un aumento de aranceles adicional al 125%. Esta medida de Trump trajo alivio a los mercados financieros, dado que mostró voluntad de negociación, pero también dejó en claro que el objetivo principal es China, y en la persecución de ese objetivo por ahora no está dispuesto a ceder. Pero al mismo tiempo China también ha mantenido una postura firme, por lo que el alivio financiero es transitorio y endeble.

¿Cómo sigue? Alta incertidumbre, riesgo de recesión global y margen de negociación. Dado que los objetivos detrás de la guerra comercial exceden a razones puramente económicas de corto o mediano plazo, el nivel de incertidumbre respecto a su curso futuro es enorme. La incertidumbre genera postergación en las decisiones de inversión y producción de las empresas y de consumo de las familias, lo que tarde o temprano impacta negativamente en el nivel de actividad, aumentando el riesgo de recesión. Si bien algunos países parecen más afectados que otros, ninguno está a salvo. En primer lugar, aparecen los impactados de lleno por los aranceles, con China a la cabeza, y el resto de Asia por el impacto de los aranceles y por su integración a la cadena productiva de China. Pero los países de Latinoamérica, que en principio aparecen menos afectados por los aranceles con excepción de México, sufren por la caída de precios de los commodities ante el creciente riesgo de recesión global. El índice de precios de commodities que elabora Bloomberg cayó 9% en los días siguientes al 2 de abril, aunque al 17 de abril ya recuperó la mitad de la caída, en parte explicado por la debilidad del USD, que generalmente juega a favor de los precios internacionales de los commodities que están denominados en dólares.

Además, si se llegara a materializar la recesión se produciría un agravamiento del stress financiero que contagiaría a todos los países, en especial a aquellos más dependientes de los flujos de capital. Por ahora, el impacto se ve morigerado por la debilidad del USD, pero no puede descartarse un nuevo deterioro. Tampoco el escenario negativo es inevitable, ya que hay margen para negociaciones que permitan atenuar el alcance de la guerra comercial. La directora del FMI, K. Georgieva, en la inauguración de las reuniones de primavera del FMI, reconoció que el sistema de comercio internacional vigente arrastraba defectos que alimentaron el actual conflicto, como la persistencia de aranceles más elevados en el resto del mundo respecto a EE.UU., o la creciente proliferación de medidas paraarancelarias en los últimos años, especialmente en China y la Unión Europea. Sobre estos aspectos pueden darse negociaciones que abren alguna esperanza. Mientras tanto, la incertidumbre prevalece y nadie está a salvo. Todo apunta a que las tensiones entre las dos principales economías del mundo persistirán por un largo período y todos deben adaptarse a esa nueva realidad.

NOTA ESPECIAL

JUAN JOSÉ LLACH (1944-2025)

Héctor Rubini

Si bien la semana se inició con la conmoción internacional por la noticia de la partida del Papa Francisco, la profesión en nuestro país también recibió la triste noticia del fallecimiento de Juan José Llach, uno de los economistas argentinos más respetados y apreciados en las últimas décadas. Había nacido en la ciudad de Buenos Aires el 7 de febrero de 1944. Egresó del Colegio del Salvador en 1961 con Medalla de Oro. Luego se graduó como Lic. en Sociología en la Universidad Católica Argentina en 1968 y luego como Lic. en Economía en la Universidad de Buenos Aires en 1972. Como investigador se desempeñó en el CONICET (1974- 2004), la Fundación Mediterránea (1982-85) y el Instituto Torcuato Di Tella (1985-91). Sus contribuciones e investigaciones se focalizaron áreas bastante diversas, pero interrelacionadas: a) desarrollo económico, b) estructura y funcionamiento del mercado laboral, c) educación y gasto social, d) reformas fiscales, e) hiperinflación y programas de estabilización, y f) historia económica argentina.

Fue profesor de varias cátedras en las carreras de sociología y economía (tanto en grado como en posgrado) en la Universidad Católica Argentina (1964 y 1982-90), la Universidad del Salvador (1967-73), la Universidad de Buenos Aires (1973-74 y 1984), el Instituto Torcuato Di Tella (1985-91), la Universidad Nacional de La Plata (2014-16). En el año 2000 se incorporó a la Universidad Austral donde creó el Centro de Estudios de Gobierno, Empresa, Sociedad y Economía. También fue presidente del IERAL-Fundación Mediterránea (1997-99), asesor de la Conferencia Episcopal en el Diálogo Argentino (2002), asesor del Coloquio de IDEA (1999 y 2001-03), presidente del consejo editorial del diario El Cronista (2003-07) y miembro de la Academia Pontificia de Ciencias Sociales (1994 a 2017).

Al presente era miembro del Consejo de Redacción de la Revista Criterio (desde 1984), del Consejo de dicha Academia (desde 2002), del Consejo Asesor para las Relaciones Internacionales (CARI), desde 2002, de la Fundación Cimientos (desde 2002), del Consejo Asesor Honorario de la Fundación Balseiro (desde 2003), del Consejo Asesor del CIPPEC (desde 2003), de la Academia Nacional de Educación (desde 2003) de la Fundación Metropolitana (desde 2005), de la Red de Acción Política (desde 2005), del Fondo Editorial de la Fundación Carolina (desde 2005), de la Academia Nacional de Ciencias Económicas (desde 2007), del Consejo Nacional de Calidad de la Educación (desde 2008), y director del Centro de Estudios de Gobierno, Empresa, Sociedad y Economía de la Universidad Austral. Desde el año 2007 era asiduo columnista del diario La Nación y en la actualidad era Presidente de la Academia Nacional de Ciencias Económicas, profesor emérito de IAE-Universidad Austral, y director en dicha institución de los proyectos de investigación Equidad Educativa y Productividad Inclusiva.

Desde joven siempre estuvo comprometido con la realidad económica presente y la necesidad de consolidar y fortalecer las condiciones para el desarrollo económico. Con una formación socialcristiana, participó desde joven en actividades políticas. Integró el Centro de Estudiantes de Sociología de la UCA y al repudiar en 1966 el episodio represivo conocido como “la noche de los bastones largos”, tanto Llach como el presidente de dicho centro, Eduardo Amadasi, fueron sancionados por violar una disposición que prohibía hacer uso público de la condición de miembro de dicha universidad. Igualmente, no se dejó amedrentar y continuó con sus actividades políticas acercándose al peronismo en la primera mitad de los años '70. Luego de alejarse por unos años de dicha militancia en los años '90 participó fugazmente en la Fundación Andina del ex - gobernador mendocino José Octavio Bordón, y en 2002 en el Diálogo Argentino convocado por la Comisión Episcopal Argentina. En 2007, junto a los economistas Alfredo Canavese y Guillermo Rozenwurcel impulsó la solicitada “Cuidemos al INDEC”, firmada inicialmente por más de 200 profesionales de economía y otras disciplinas, denunciando la manipulación de las estadísticas públicas y las indebidas presiones de funcionarios políticos sobre los técnicos de dicho organismo.

Llach es recordado por ser uno de los reales coautores y ejecutores del llamado Plan de Convertibilidad: el programa de tipo de cambio fijo, apertura económica y reformas estructurales pro-mercado, que redujo significativamente la inflación a partir de abril de 1991. En ese año fue nombrado Jefe de Asesores del ministro de Economía Domingo F. Cavallo, pasando a ser luego Secretario de Programación Económica hasta julio de 1996. En esos años impulsó la renovación del staff técnico de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales y del INDEC, actualizó las estadísticas públicas, promovió la ley de inversión pública que fue aprobada por el Congreso de la Nación, creó junto a Juan Carlos del Bello el Fondo Tecnológico Argentino (FONTAR) y un régimen especial de descuentos de aportes patronales para las regiones más desfavorecidas y alejadas de Buenos Aires, que se mantuvo vigente hasta 2017. También fue presidente del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial entre 1995 y julio de 1996. Luego retornó a la función pública en diciembre de 1999 como ministro de Educación del presidente Fernando de la Rúa, hasta octubre de 2000 en que presentó su renuncia. En su breve gestión es cuando Argentina participó por primera vez de las evaluaciones internacionales PISA de calidad educativa, y se creó el Instituto de Evaluación de la Calidad Educativa.

En cuanto a premios y distinciones que recibió en su vida se destacan los siguientes:

- 1982: Premio del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad de Buenos Aires al Mejor Trabajo sobre la Economía Argentina.
- 1986: Premio concurso ADEBA por su trabajo (publicado como libro) Reconstrucción o Estancamiento.
- 1988. Beca Eisenhower.
- 1994: Orden Nacional del Mérito de la República Francesa.
- 1996: Premio Konex a una de las mejores cinco trayectorias en Economía Aplicada.
- 1998: Diploma al Mérito Konex en el rubro Administradores Públicos.
- 2010: Premio Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad de Buenos Aires a la Trayectoria Profesional en Ciencias Económicas.
- 2014: Premio Jean Ives Calvez del Foro Ecuménico y Social a la Responsabilidad Ciudadana.
- 2018: Premio Provincias Unidas de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba por sus trabajos sobre federalismo.

La siguiente es una muy breve lista de sólo algunas de las publicaciones de Juan José Llach.

Artículos publicados.

- Dependencia, procesos sociales y control del Estado en la década del treinta. *Desarrollo Económico*, 45, 173-183, 1972.
- El plan Pinedo de 1940, su significado histórico y los orígenes de la economía política del peronismo. *Desarrollo Económico*, 92, 515-558, 1984.
- La naturaleza institucional e internacional de las hiperestabilizaciones: El caso de Alemania desde 1923 y Algunas Lecciones para la Argentina de 1985. *Desarrollo Económico*, 26, 104, 527-560, 1987
- Las hiperestabilizaciones sin mitos, *Jornadas de Economía Monetaria y Sector Externo*, Banco Central de la República Argentina y *Documento de Trabajo 168*, Instituto Torcuato Di Tella, 1990.
- Globalization and governance: the flip side of the coin. *Pontifical Academy of Social Sciences, Acta 7*, Vatican City 2001.
- Do longer school days have enduring educational, occupational or income effects? A natural experiment in Buenos Aires, Argentina (coautores: Cecilia Adrogué, María Gigaglia y Catherine Rodríguez Orgales). *Economía* 10, 1, 1-43, 2009.
- Los desafíos productivos de la Argentina: ¿cuál es y cuál debería ser nuestro lugar en el nuevo mundo? *Boletín Informativo Techint* N° 333, 55-76, 2010.
- Coparticipación casi sin convergencia, 1950-2010 (coautor: Mauricio Grotz). *XVI Seminario de Federalismo Fiscal*, Universidad Nacional de La Plata, 2013. En *Consecuencias Económicas y Políticas del Federalismo Fiscal Argentino* (ed. por Carlos Gervasoni y Alberto Porto). Edición de Económica-Universidad Nacional de La Plata.
- La reciente federalización de la educación en la Argentina y sus efectos. *XX Seminario de Federalismo Fiscal*. Universidad Nacional de La Plata, 2017.
- Factores condicionantes de los aprendizajes en la escuela primaria y media (coautora: Magdalena Cornejo). *LIII Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política*, 2018.
- Propuesta de reforma tributaria en las provincias para el desarrollo económico y social (coautor: Ariel Melamud), *LIII Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política*, 2018.
- Economic globalization and nation states, en *Nation, State, Nation-State*, ed. por Vittorio Höfle, Marcelo Sánchez-Sorondo y Stefano Zamagni, *The Pontifical Academy of Social Sciences. Acta 22*. Libreria Editrice Vaticana. Ciudad del Vaticano, 120-145, 2019
- El desarrollo basado en la productividad inclusiva, base para mejorar sustancialmente el federalismo en la Argentina. *LVII Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política*, 2022.

Libros

- *La Argentina que No Fue (Tomo I): Las Fragilidades de la Argentina Agroexportadora (1918-1930)* (colección de investigaciones de varios autores, editada por Juan J. Llach). Ediciones del IDES, Buenos Aires, 1985.
- *Reconstrucción o Estancamiento*, Buenos Aires, Editorial Tesis-ADEBA, 1987.
- *Un Trabajo para Todos* (coautores: Darío Braun, Ernesto Kritz, Lucas Llach y Alejandra Torres), Consejo Empresario Argentino, 1997.
- *Otro Siglo, Otra Argentina. Una Estrategia para el Desarrollo Económico y Social Nacida de la Convertibilidad y de su Historia*. Editorial Ariel, 1997.
- *En Pos de la Equidad - La Pobreza y la Distribución del Ingreso en el Área Metropolitana de Buenos Aires: Diagnóstico y Alternativas de Política* (coautora: Silvia Montoya). IERAL-Fundación Mediterránea, 1999.

- *Educación para Todos* (coautores: Silvia Montoya y Flavia Roldán). IERAL-Fundación Mediterránea, 1999.
- *El Desafío de la Calidad Educativa. Diagnóstico y Propuestas* (con Silvina Gvirtz y otros). Ed Granica. Buenos Aires, 2006
- *En Busca de los Acuerdos Perdidos*. Editorial Temas, 2010.
- *Claves del Retraso y del Progreso de la Argentina* (coautores: Martín Lagos, Eduardo Fracchia y Fernando Marull). Temas Grupo Editorial. Buenos Aires, 2011.
- *Federales y Unitarios en el Siglo XXI*. Temas Grupo Editorial. Buenos Aire, 2013.
- *El País de las Desmesuras: Raíces del Retraso en la Argentina* (coautor: Martín Lagos). Ed. El Ateneo. Buenos Aires, 2014.

INDICADORES Y EVENTOS

2025 **Abril**

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
28	29	30				
	INDEC: Índice de salarios febrero 2025.	INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Marzo de 2025. Índices de precios y cantidades del comercio exterior. Primer trimestre de 2025.				

2025 **Mayo**

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
			1	2	3	4
			Feriado Nacional	<u>Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): Situación del empleo. Abril de 2025		Elección de legisladores en la provincia de Salta.
5	6	7	8	9	10	11
	<u>Reserva Federal</u> EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto.	<u>Reserva Federal</u> EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto.	INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Indic. de coyuntura de la actividad de la construcción. Marzo de 2025. <u>Banco de Inglaterra</u> : Reunión del Comité de Política Monetaria			Elecciones de legisladores en las provincias de Chaco, Jujuy, y San Luis.
12	13	14	15	16	17	18
	<u>Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): IPC. Abril de 2025	INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Cobertura nacional. Abril de 2025. Valorización mensual de la canasta básica alimentaria (CBA) y de la canasta básica total (CBT). Abril de 2025.	INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Marzo de 2025			Elección de legisladores en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
19	20	21	22	23	24	25
INDEC: Índices de precios mayoristas (SIPM). Abril de 2025. Índice del costo de la construcción (ICC). Abril de 2025.	INDEC: Intercambio comercial argentino (ICA). Bienes. Abril de 2025.	INDEC: Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Marzo de 2025.	INDEC: Encuesta de supermercados. Marzo de 2025. Encuesta de autoservicios mayoristas. Marzo de 2025. Encuesta nacional de centros de compras. Marzo de 2025.			
26	27	28	29	30	31	
			<u>Bureau of Economic Analysis</u> (EE.UU): P.B.I. de EE.UU. (2025), 2ª Estimación.	INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Abril de 2025.		

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	11,0%	8,8%	4,2%	4,6%	4,0%	4,2%	3,5%	2,7%	2,4%	2,7%	2,2%	2,4%	3,7%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	9,4%	6,3%	3,7%	3,7%	3,8%	4,1%	3,3%	2,9%	2,7%	3,2%	2,4%	2,9%	3,2%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	10,5%	6,0%	4,8%	3,0%	3,2%	3,6%	2,3%	1,2%	0,9%	2,2%	1,8%	3,2%	5,9%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	287,9%	289,4%	276,4%	271,5%	263,4%	236,7%	209,9%	193,9%	166,0%	117,8%	84,5%	66,9%	55,9%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	300,0%	292,2%	277,3%	267,2%	257,9%	227,5%	198,1%	193,0%	155,4%	105,5%	75,0%	60,4%	51,3%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	308,3%	293,0%	289,4%	285,1%	275,8%	236,9%	201,4%	183,2%	147,1%	94,7%	64,7%	52,0%	45,6%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	11,5%	9,2%	4,3%	4,4%	4,0%	4,1%	3,7%	2,8%	2,6%	2,9%	2,0%	2,2%	3,9%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	9,7%	6,4%	3,9%	3,9%	3,9%	4,3%	3,4%	3,1%	2,8%	3,5%	2,3%	2,8%	3,2%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	13,2%	9,8%	4,4%	4,8%	5,1%	4,2%	4,0%	3,2%	3,2%	3,3%	3,1%	2,1%	3,2%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	289,9%	292,2%	278,9%	273,7%	266,1%	239,6%	214,0%	197,3%	170,1%	122,1%	89,6%	68,6%	57,0%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	299,1%	291,7%	277,2%	267,2%	282,6%	229,9%	202,8%	197,3%	158,2%	108,0%	78,7%	62,7%	53,0%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	285,3%	292,5%	280,9%	272,7%	264,9%	243,1%	218,8%	200,9%	177,4%	136,7%	100,6%	79,4%	63,5%
Expectativas de Inflación a 12 meses (UTDT)													
Mediana	100,0	70,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	40,0	40,0	30,0	30,0	30,0	30,0
Media	123,8	98,5	85,1	87,0	80,6	73,5	64,6	54,5	50,2	45,0	41,2	41,6	40,5
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	254,5%	263,9%	298,2%	216,6%	245,5%	189,8%	283,94%	167,8%	147,3%	133,5%	80,6%	75,8%	54,8%
Gastos Totales	176,4%	198,0%	168,5%	141,3%	187,5%	157,0%	132,37%	125,1%	99,4%	72,4%	86,6%	81,3%	55,3%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	251,5%	254,6%	305,1%	221,0%	252,5%	196,7%	194,52%	179,7%	153,5%	134,5%	84,8%	81,8%	60,9%
Gastos Primarios	177,0%	197,0%	168,5%	140,7%	177,5%	156,9%	131,12%	125,1%	100,9%	79,7%	109,4%	98,8%	58,9%
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	230,6%	239,6%	320,9%	221,2%	233,5%	189,6%	198,5%	186,2%	178,4%	119,8%	95,2%	86,5%	64,8%
Dirección General Impositiva	224,6%	229,3%	397,6%	251,1%	222,7%	198,0%	207,7%	167,8%	169,6%	114,7%	109,2%	73,5%	54,7%
Dirección General de Aduanas	274,2%	297,0%	217,9%	134,7%	269,6%	143,7%	160,3%	203,9%	192,6%	90,1%	31,9%	88,2%	55,1%
Sistema de Seguridad Social	209,2%	217,3%	234,8%	233,0%	230,0%	215,7%	221,5%	221,3%	189,3%	175,9%	159,4%	119,1%	99,1%

Indicador	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	36,7	37,2	38,3	37,2	39,1	41,5	39,0	42,4	45,0	46,0	47,4	47,3	44,1
Var. % m/m	1,8%	1,3%	3,1%	-2,8%	5,0%	6,0%	-5,9%	8,8%	6,1%	2,3%	2,9%	-0,3%	-6,7%
Var. % a/a	1,4%	0,2%	0,0%	-10,9%	-10,2%	-5,9%	-10,1%	-6,0%	-5,2%	15,6%	33,1%	31,1%	20,3%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-8,4%	-2,5%	1,4%	-4,1%	-0,4%	-3,1%	-2,5%	-0,2%	0,6%	6,0%	6,7%	5,7%	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	-1,3%	-1,4%	0,8%	0,1%	3,3%	0,9%	0,0%	0,3%	0,9%	0,8%	0,6%	0,7%	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	53,4%	56,6%	56,8%	54,5%	59,7%	61,3%	62,4%	63,2%	62,3%	56,7%	55,0%	58,6%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	-20,8%	-33,6%	-27,9%	-26,7%	6,8%	27,7%	2,8%	7,0%	35,0%	97,3%	113,2%	37,3%	58,8%
Var m/m, con estacionalidad	-9,2%	-25,6%	24,1%	16,1%	2,2%	17,1%	15,0%	-1,9%	-8,0%	23,3%	-31,1%	33,8%	5,0%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-15,4%	-14,6%	-11,7%	-13,8%	-2,6%	-10,4%	-5,1%	0,2%	-2,4%	3,1%	3,0%	3,5%	s/d
Var m/m, desest.	0,7%	-1,6%	0,5%	0,9%	2,7%	-1,2%	2,5%	0,7%	0,6%	-0,4%	0,8%	0,6%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-21,2%	-16,6%	-14,8%	-20,1%	-5,4%	-6,9%	-6,1%	-2,0%	-1,6%	8,4%	7,1%	5,6%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-42,2%	-37,2%	-32,6%	-35,2%	-20,4%	-26,4%	-24,8%	-24,5%	-24,2%	-10,2%	-1,3%	3,7%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	-40,0%	-33,2%	-29,8%	-32,0%	-16,5%	-20,1%	-22,0%	-28,2%	-24,8%	-6,6%	-0,7%	4,5%	15,8%
Var. % m/m, desest.	-11,2%	6,4%	3,2%	9,7%	12,1%	-4,3%	-5,4%	-2,8%	-3,2%	-1,3%	-7,8%	7,4%	8,2%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-42,9%	-35,6%	-27,1%	-32,8%	-14,4%	-26,3%	-18,3%	-20,0%	-14,5%	-5,5%	8,7%	8,1%	17,1%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	6.479	6.527	7.652	6.590	7.221	6.793	6.948	7.016	6.522	7.035	5.915	6.140	6.329
Var. % a/a	13,0%	10,7%	23,4%	20,9%	19,2%	14,9%	20,8%	30,0%	32,5%	33,4%	9,6%	11,0%	-2,3%
Importaciones en USD	4.335	4.708	5.012	4.700	5.720	4.886	5.976	6.128	5.254	5.369	5.753	5.864	6.006
Var. % a/a	-36,7%	-22,7%	-31,9%	-34,5%	-15,4%	-29,0%	-8,4%	4,9%	-4,2%	26,2%	24,7%	42,3%	38,5%
Saldo Comercial en USD	2.144	1.819	2.640	1.890	1.501	1.907	972	888	1.268	1.666	162	276	323
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	262,1	264,2	271,1	268,1	262,3	249,2	250,4	256,6	249,6	245,6	255,3	256,4	248,9
Var. % a/a	-16,4%	-15,0%	-7,1%	-10,0%	-14,9%	-16,5%	-14,1%	-10,1%	-13,2%	-12,2%	-4,6%	-2,2%	-5,1%

Indicador	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25
Activos y pasivos del BCRA (Saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	11.096	12.676	14.905	17.829	21.476	22.525	22.819	23.197	24.696	27.446	30.246	30.168	30.275
Circulante	7.940	8.541	9.565	11.318	13.475	14.790	14.585	15.238	15.942	17.922	19.966	20.238	20.811
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	47.458	42.912	40.766	29.989	20.255	12.863	13.455	14.307	15.190	16.102	16.467	16.949	17.298
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	7.660	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(b) Pasivos netos por pases	30.413	32.731	29.478	18.152	7.892	0	0	0	0	0	0	0	0
(c) Depósitos del Gobierno	9.385	10.182	11.288	11.837	12.364	12.863	13.455	14.307	15.190	16.102	16.467	16.949	17.298
Pasivos BCRA en mon. extranjera (\$ M.M.)	7.707	7.872	10.005	10.841	10.803	10.785	10.744	10.512	9.456	9.147	10.657	10.536	10.343
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	27,9	29,3	28,6	29,5	28,1	27,6	27,5	28,7	30,4	31,8	30,7	28,8	27,1
Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA (\$/U\$S)	857,4	869,0	886,9	903,8	923,8	942,9	962,0	981,6	1.001,8	1.020,7	1.043,6	1.058,5	1.069,0
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	72.205	77.690	84.904	88.737	93.030	97.109	105.396	118.616	126.894	131.398	134.535	136.900	138.090
Sector privado	56.959	60.249	65.421	68.900	74.198	77.022	84.228	95.284	101.957	107.272	108.945	111.038	112.820
Sector público	15.246	17.441	19.482	19.837	18.832	20.087	21.168	23.333	24.937	24.125	25.590	25.861	25.270
En moneda local (\$ M.M.)	55.928	61.153	67.909	70.948	74.178	77.191	80.729	85.843	91.134	98.612	98.802	101.693	103.790
Sector privado	42.527	45.319	49.958	52.930	57.350	59.327	61.569	64.594	69.340	74.797	75.996	78.589	81.011
Sector público	13.401	15.833	17.951	18.018	16.828	17.864	19.160	21.249	21.794	23.816	22.806	23.104	22.779
En moneda extranjera (\$ M.M.)	15.869	16.626	17.206	17.718	18.847	19.938	24.667	32.774	35.760	34.785	35.733	35.207	34.301
Sector privado	14.158	14.908	15.484	16.005	16.849	17.714	22.660	30.690	33.617	32.476	32.949	32.437	31.809
Sector público	1.711	1.718	1.722	1.714	1.998	2.224	2.007	2.084	2.144	2.310	2.784	2.770	2.492
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	18,7	19,1	19,4	19,6	20,4	21,1	25,6	33,4	35,7	34,0	34,3	33,3	32,1
Sector privado	16,6	17,2	17,5	17,7	18,2	18,8	23,5	31,3	35,6	31,8	31,6	30,7	29,8
Sector público	2,0	2,0	1,9	1,9	2,2	2,4	2,1	2,1	0,1	2,3	2,7	2,6	2,3
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	87,4	71,0	43,6	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	35,0	32,6	31,9	29,0	29,0
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	82,7	68,0	42,8	36,5	34,4	41,3	44,2	45,0	38,6	38,6	35,7	33,0	32,0
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	92,1	75,48	47,9	44,4	45,7	46,6	47,9	49,9	44,0	39,7	38,6	35,9	35,6
Préstamos personales	124,7	99,5	69,1	63,5	63,0	67,6	68,2	70,2	70,4	70,0	70,8	68,8	68,0
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	84,7	62,1	35,2	32,9	36,4	38,6	39,1	40,2	36,3	32,9	31,3	28,3	29,2
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	84,2	60,9	33,8	30,5	32,3	34,8	35,4	36,1	31,6	28,1	27,2	24,9	25,0
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	84,2	62,0	35,3	33,0	36,4	38,6	39,3	40,4	36,5	33,1	31,4	28,4	29,3